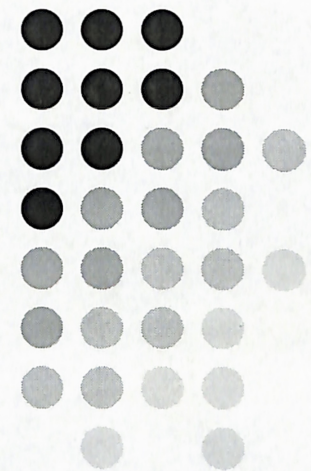


Makroökonomik für Fortgeschrittene

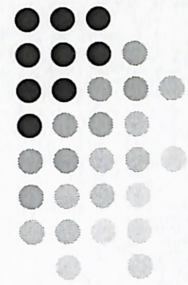
3. Dez. 2003

- Medienanalyse
- Wirtschafts- & Währungsunion
- Stabilität- & Wachstumspakt
- Deutsche Staatsverschuldung
- Herbstgutachten



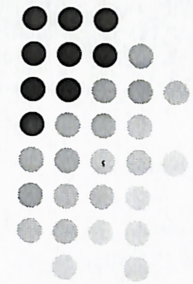
Eckehard Krah
www.ekrah.com

Europäische Wirtschafts- und Währungsunion



- Sichert die europäische Weiterentwicklung
- Festigt Europas Stabilität
- Abstimmung der Mitgliedsländer über die WPOL
- Vermeidung von starken Haushaltsdefiziten
- Sicherung des Binnenmarktes
- Schaffung der ESZB

Europäische Wirtschafts- und Währungsunion



Europäische System der Zentralbanken (ESZB)

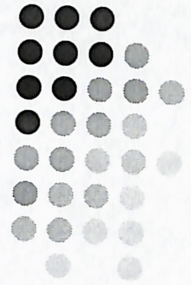
betreibt einheitliche
europäische
Währung &
Geldpolitik

Handel zwischen
den Ländern:
Transaktions- und
Kurssicherungs-
kosten bestehen
nicht mehr

Verhinderung
von Währungs-
spekulationen

Verflechtung
der Finanz-
märkte

Drei Stufen

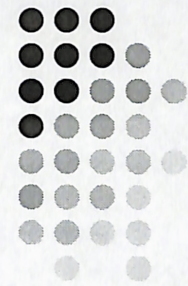


1. Stufe: 1. Juli 1990 – 31. Dez. 1993

- Liberalisierung des Kapitalverkehrs
- Hindernisse im innergemeinschaftlichen Verkehr von Personen, Waren, Dienstleistungen und Kapital wurden beseitigt
- Verschiedene Wirtschaftspolitiken wurden koordiniert
- Dauerhafte Wirtschaftliche Stabilität

2. Stufe: Gründung des Europäischen Währungsinstituts (EWI)

- Vorreiter der EZB
- Sollte Voraussetzungen für eine gemeinsame europäische Währung schaffen
- Rechtliche Grundlagen wurden geschaffen (z.B. Unabhängigkeit der einzelnen Notenbanken)



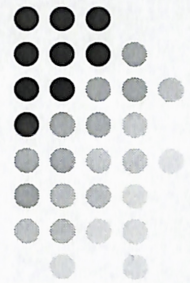
Drei Stufen

- Seit 1998 Rat spricht Empfehlungen aus (Grundstein der Konvergenzberichte)
- 1998 Entscheidung über die Zusammensetzung der Wechselkurse (keine Kursschwankungen mehr)
- 1. Juni 1998: Gründung der EZB in Frankfurt (EWI wird aufgelöst)
- Späterer Eintritt möglich (wie kürzlich erst geschehen)

3. Stufe: 1. Jan 1999 – 31. Dez. 2001

- Elf EU-Gründerstaaten
- Umstellung der Geldpolitik der ESZB (Geld-, Devisen-, Kapitalmärkte)
- Übergangszeitraum für den Euro

Voraussetzungen für die Aufnahme



Stabiles Preisniveau	Gesunde Staatsfinanzen	Stabile Wechselkurse	Niedriges Zinsniveau
Inflation höchstens 1,5%-Punkte über der Inflationsrate der drei preisstabilsten Staaten	Defizit 3% Schulden 60% (Nähe und Annäherung) ->NL	Teilnahme am Wechselkurs-mechanismus seit mind. 2 Jahren	Langfristiger Zinssatz höchstens 2 Prozentpunkte über dem der drei preisstabilsten Staaten

Haushaltsdefizit: Referenzwert: -3,0 % des BIP

-	1999	2000	2001	2002*	2003*	2004
Belgien	-0.5	0.1	0.4 (0.2)	-0.1	0.2	-0.4
Dänemark	3.1	2.5	3.1 (2.9)	2.0	0.9	1.3
Deutschland	-1.5	1.1 (-1.4)	-2.8	-3.8	-4.2	-3.9
Griechenland	-1.9	-1.8	-1.2 (-1.7)	-1.3	-1.7	-2.4
Spanien	-1.1	-0.6 (-0.7)	-0.1	0.0	0.0	-0.1
Frankreich	-1.6	-1.3	-1.4 (-1.5)	-2.7 (-2.8)	-4.2	-3.8
Irland	2.2	4.4	1.5	-1.0 (-1.2)	-0.9	-1.2
Italien	-1.8	-0.5 (-1.7)	-2.2	-2.4	-2.6	-2.8
Luxemburg	3.6	5.6	6.1	0.5	-0.6	-2.1
Niederlande	0.7	2.2 (1.5)	0.1	-0.8	-2.6	-2.7
Österreich	-2.3	-1.5 (-1.9)	0.2	-1.8	-1.0	-0.6
Portugal	-2.4	-2.9 (-3.2)	-4.1	-3.4	-2.9	-3.3
Finnland	1.9	7.0	4.9	3.6	2.4	1.7
Schweden	1.5	3.7	4.8	1.4	0.2	0.5
Vereinigtes Königreich	1.1	4.0 (1.6)	0.7	-1.1	-2.8	-2.7
EU15	-0.7	1.0 (-0.2)	-0.8	-1.9	-2.7	-2.6
Eurozone	-1.3	0.1 (-1.0)	-1.5	-2.3	-2.8	-2.7

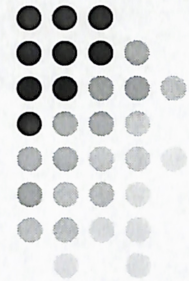
*Schätzung der Kommission vom Herbst 2003.

Öffentliche Verschuldung: Referenzwert: 60 % des BIP

-	1999	2000	2001	2002*	2003*	2004
Belgien	114.9	109.2	107.6	105.6	101.7	98.9
Dänemark	52.7	46.8	44.7	44.0	42.4	39.9
Deutschland	61.2	60.2	59.5	60.9	61.8	63.0
Griechenland	105.1	106.2	107.0	105.8	102.0	97.0
Spanien	63.1	60.5	57.1	55.0	53.2	50.5
Frankreich	58.5	57.3	57.3	58.6	59.3	63.1
Irland	49.7	39.1	36.4	35.3	35.0	33.3
Italien	114.5	110.6	109.9	110.3	108.0	104.7
Luxemburg	6.0	5.6	5.6	4.6	3.9	3.4
Niederlande	63.1	55.8	52.8	51.0	50.1	52.8
Österreich	64.9	63.6	63.2	63.2	63.0	66.8
Portugal	54.4	53.3	55.5	57.4	58.1	60.2
Finnland	46.8	44.0	43.4	42.4	41.9	41.4
Schweden	65.0	55.3	56.6	53.8	51.7	49.5
Vereinigtes Königreich	45.1	42.1	39.1	38.5	38.1	39.8
EU15	67.3	64.1	63.0	63.0	62.5	63.2
Eurozone	72.5	70.1	69.3	69.6	69.1	69.6

* Schätzung der Kommission vom Frühling 2003.

Stabilitäts- und Wachstumspakt



- Soll die Neuverschuldung der Mitgliedsstaaten begrenzen
- Mittelfristig ausgeglichenen Haushalt
- Staaten müssen mehrjährige Stabilitätsprogramme erarbeiten
- Kommission überwachen diese Programme ständig
- Frühwarnsysteme -> Empfehlungen (Blauer Brief) -> wenn 3% droht (siehe NL)
- Übernahme von Schulden anderer Länder ist ausgeschlossen
- Folgt ein Mitgliedsland diesen Empfehlungen nicht: Sanktionen



Sanktionen

Europäische
Investitionsbank
auffordern ihre
Darlehenspolitik
gegenüber
diesem Land zu
überprüfen

1. Zinslose
Stabilitätseinlage
in „angemessener
Höhe“

2. Geldstrafen: 0,2%
bis 0,5% des BIP

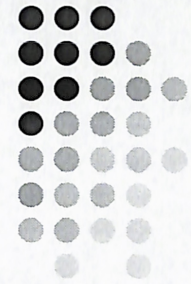
Weitere
Angaben zur
Finanzpolitik

2/3 des
Ministerrates
(betr. Land hat
kein
Stimmrecht)

Bei Erfolg:
Einlage wird
zurückgezahlt

Kein Erfolg nach zwei Jahren:
Einlage wird in Geldbuße
umgewandelt und einbehalten

Aktuell:



Deutschland }
Frankreich }

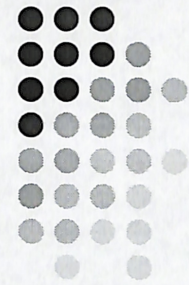
Über 3%



Ministerrat lehnt
Sanktionen gegen
diese Länder ab

Europäische
Kommission hat
Klage beim
Europäischen
Gerichtshof
eingereicht und
gewonnen



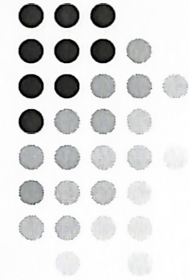


Pro Stabilitätspakt

- Stabilität des Euros fördern
- Glaubwürdigkeit des Euroraums steigern
- Lösung anstelle von Neuverschuldung (haushaltspolitische Disziplin)
- Politik: ökonomisch handeln, nicht auf Wiederwahl bedacht sein.

Staatsverschuldung ↓

Mit Hinweis auf den Stabilitätspakt kann die Politik vor Wahlen auch Einschnitte im Haushalt verständlich machen

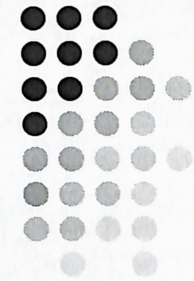


Contra Stabilitätspakt

- Fehlende Handlungsfreiheit in der Fiskalpolitik
- Volkswirtschaftliche Maßnahmen werden verhindert
 - Konsumförderung
 - Staatliche Investitionen
- Strafen belasten die ohnehin geschwächten Volkswirtschaften noch mehr
- Inflationswirkung – Schädlichkeit von Inflation wird angezweifelt

Staatsverschuldung führt nicht unbedingt zur Inflation

Expansive Geldpolitik in D. führt nicht unbedingt zur Inflation (Ausnahme: Irland, Portugal)

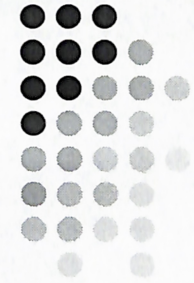


Reformvorschläge

- Größerer Automatismus
- Keine 2/3 Mehrheit bei Sanktionsverfahren (Defizitverstoß)
- Weniger strikte Auslegung des Paktes
 - Längere Verschuldungsfrist
 - 3 % Kriterium lockern (Chirac)
 - Neuverschuldung in Abhängigkeit vom Schuldenstand
- Streichung einzelner Haushaltsposten
 - Investitionsausgaben
 - Verteidigungsausgaben

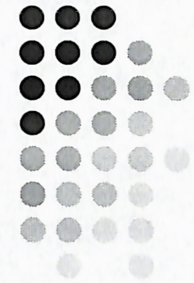
} Ermöglicht kreative Haushaltspolitik
- Abschaffung des Paktes
 - Flexible Fiskalpolitik ist notwendig
- Meinung der EU -> Reform ≠ Neuverschuldung oder Lockerung

Verteilung des Deutschen Haushalts



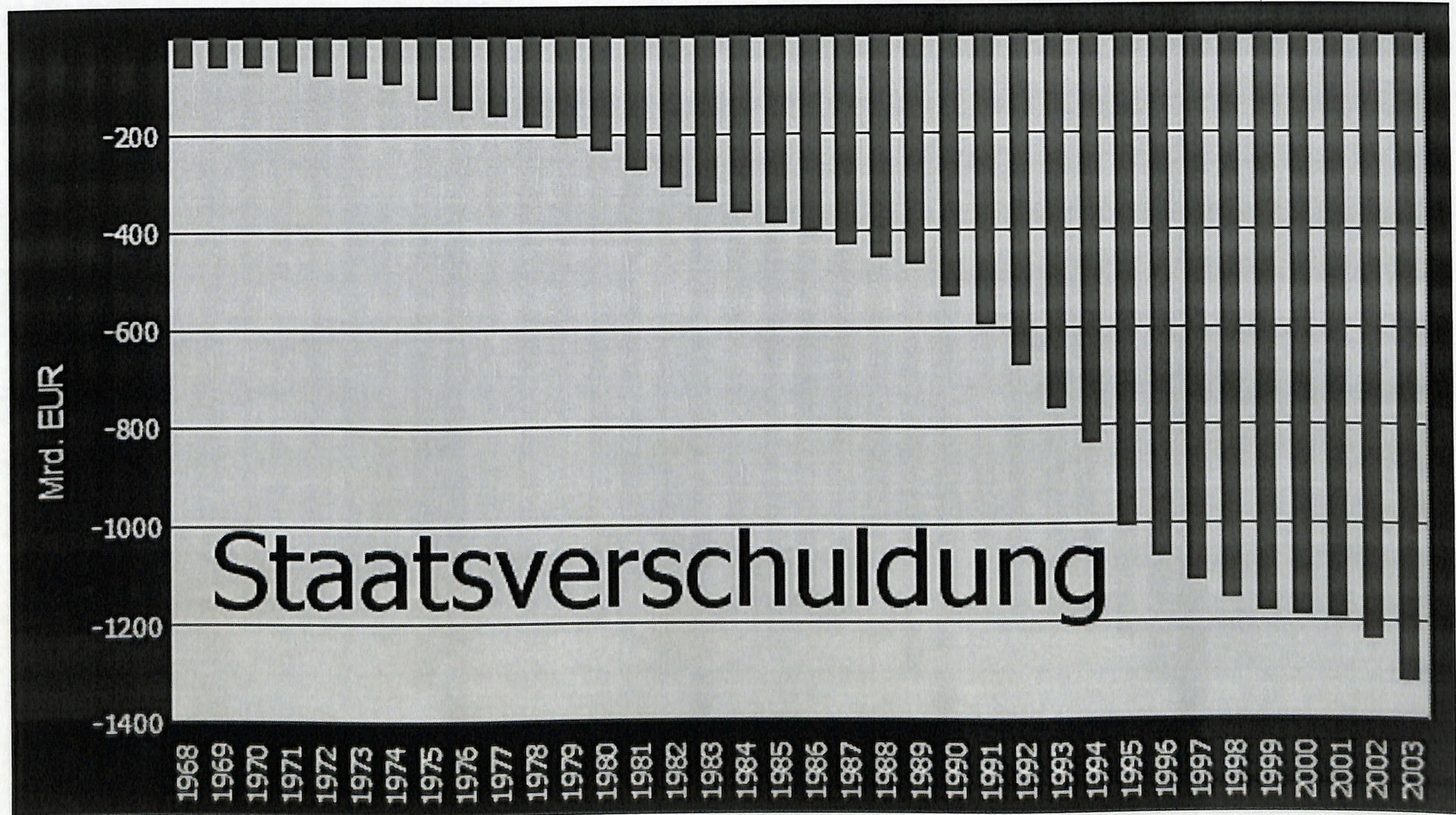
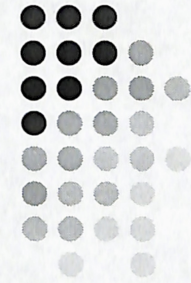
- Gesamt: 254,3 (3Mrd. Weniger in 2004) in 12 Einzeletats
- Bundesetat des Kanzlers: 1,5 Mrd.
- Gesundheit: 84,4 Mrd. (davon 77,9 Mrd. in Rentenkasse ~ 30% des Etats)
- Zinsen + Tilgung: 40,4 Mrd.
- Wirtschaft + Arbeit: 38 Mrd. (ALII = 13,8 Mrd.)
- Verteidigung: 23,9 Mrd.
- Verkehr: 23,3 Mrd. (haupts. Investitionsausgaben)
- Bundesgerichtshof: 17,6 Millionen

Staatsverschuldung in Deutschland

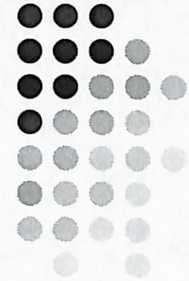


- 1.407.172.125.616 Euro = 1384 Milliarden EURO
(Mittwoch, 1. Dez. 21:51 Uhr)
- 2.660 Euro pro Sekunde
- 17.049 Euro pro Einwohner
- BIP ~ 2.000.000.000.000 Euro
- Neuverschuldung (Defizitquote) – 4. Jahr in Folge
 - 83 = 3,8% in 2004
 - 78 = 3,5% in 2005
 - Gesamt: 63% -> 100%
- Wiederaufbau vs. Wiedervereinigung

Staatsverschuldung in Deutschland



Gläubiger

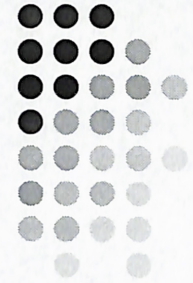


- Banken finanzieren die Staatsverschuldung
- Lebensversicherungen
- Privatleute und Industrie (Bundesschatzbriefe)

- Banken 50%
- Ausland 35%
- Sonstige 15%

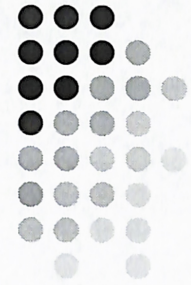
- Zins und Zinseszins (Hauptgrund für starken Anstieg)
- Umschuldung / Neuverschuldung
- Investitionen / Zinszahlungen
- Kreditaufnahme dient nicht dem eigentlichen Sinn

Gründe und Grenzen

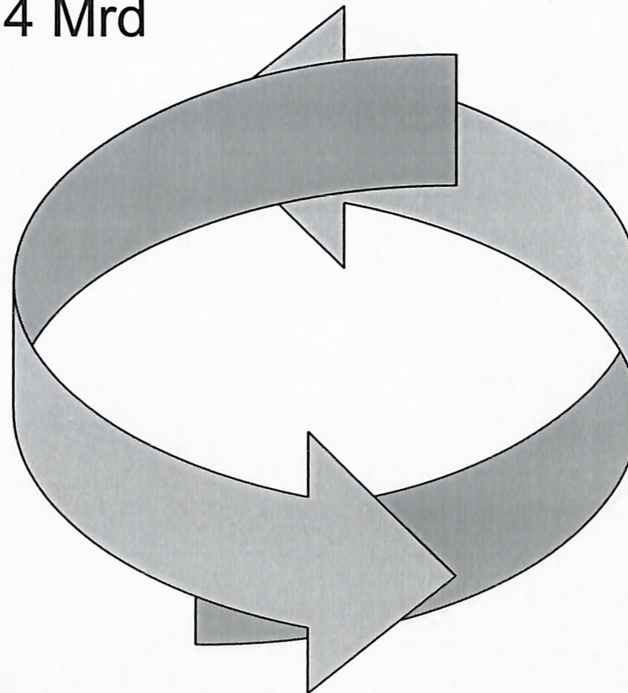


- Ausgaben > Einnahmen
 - Ausgaben sind allerdings „notwendig“
 - Seit Jahrzehnten wurde nicht getilgt
 - Zinseszinsseffekt
-
- Stabilitätspakt
 - Verfassungsrechtliche Grenzen §115 GG
 - Ökonomische Grenzen (u.a. Verringerung des Wachstums)

Never Ending Story

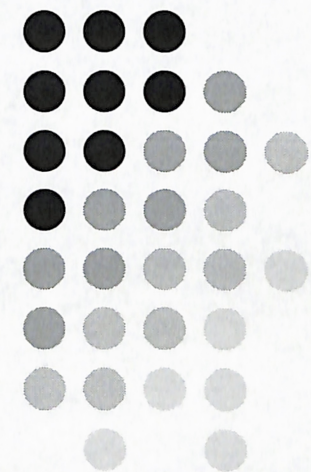


- Staat kann die Zinsen für alte Schulden nicht vollständig zahlen (Tilgen erst Recht nicht) 40,4 Mrd
- Neue Schuldenaufnahme
- Gesamtverschuldung steigt
- Zinslast steigt

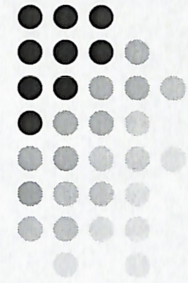


Herbstgutachten 2004

Eckehard Krah
www.ekrah.com



Ölpreis



- Starker Ölpreisanstieg -> dämpft Weltkonjunktur
- Starke Nachfrage (keine Angebotsverknappung wie um 1970)

↙
China, USA, Indien

langsame Ausweitung bei
anhaltenden hohen Preisen

- Förderung am Limit (bei Ausfall keine Ausweitung möglich)
- Spekulative Käufe = $p \uparrow$
- Anstieg des Ölpreises um 10% -> BIP $\frac{1}{4}\%$ ↓ BIP in D. 1,8% in 04
- Anstieg des Ölpreises um 30% -> BIP $\frac{3}{4}\%$ ↓ 1,5% in 05
- Ende 2005 etwa bei 37 USD (Höchstpreis 2004 bei 53 USD)

Ölpreis



70 er Jahre: Preis-Lohn Spirale

1. Gewerkschaften fordern Löhne $\uparrow$
2. Folge: Preise $\uparrow$
3. Folge der Folge: Löhne
4. ...

Umstellung auf energiesparende
Produktionsverfahren und
Konsumgüter

Ölpreisanstieg

Kosten-
anstieg
wird
Über-
gewälzt

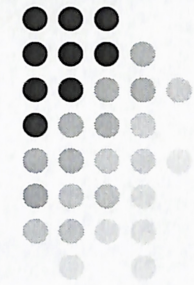
Importierende Länder:

- Entzugseffekt
- Gewinne $\downarrow$
- Realeinkommen $\downarrow$

Exportierende Länder:

- Gewinne $\uparrow$
- Einkommen $\uparrow$
- Importe aus Industrieländern $\uparrow$





Wirtschaftspolitische Impulse

Bisher:

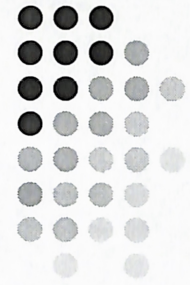
- Weltwirtschaft wurde durch wirtschaftspolitische Impulse getrieben
- $i \downarrow \downarrow \rightarrow I \uparrow$ (z.B. Immobilienpreise steigen)

Jetzt:

- Verringerung der Impulse
- Anfang: Bank von England $\rightarrow i \uparrow$
- Es folgte: US-Notenbank $\rightarrow i \uparrow$

hat die Zinsen auf ein konjunktur-neutrales Niveau herangeführt

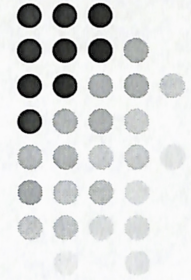
- Europa & Japan, weiter $i \downarrow$ (WPOL weiter expansiv)



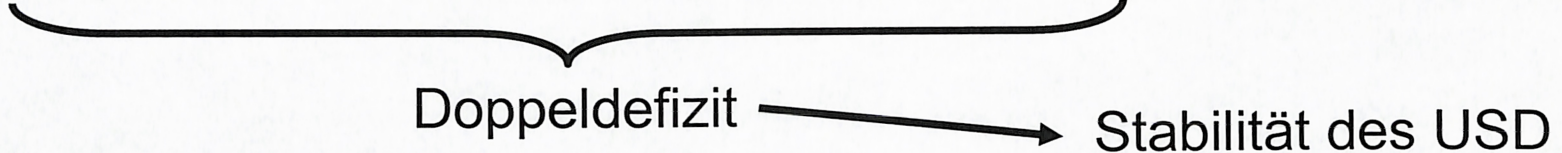
Prognose der Weltwirtschaft

- BIP der Welt: +3,2% in 2005 (3,9% in 2004)
- BIP D.: +1,5% in 2005 (1,8% in 2004)
- Wachstum weiter steigend (aber nicht mehr so stark wie bisher)
- Investitionen stark ansteigend
- Wachstum in Ostasien und in den rohstoffexportierenden Ländern (Schwellenländern) bleibt hoch, verlangsamt sich
- EU-Wachstumsraten gehen zurück (nicht negativ)
- Fazit: kein Abgleiten in den Abschwung

Risiken



- Ölpreisentwicklung
- Leistungsbilanzdefizit der USA <-> Staatsverschuldung USA

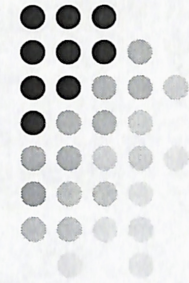
 Doppeldefizit → Stabilität des USD

- Bleibt die hohe Nachfrage in China? Was wenn nicht?
- Inflation zieht stärker an als angenommen

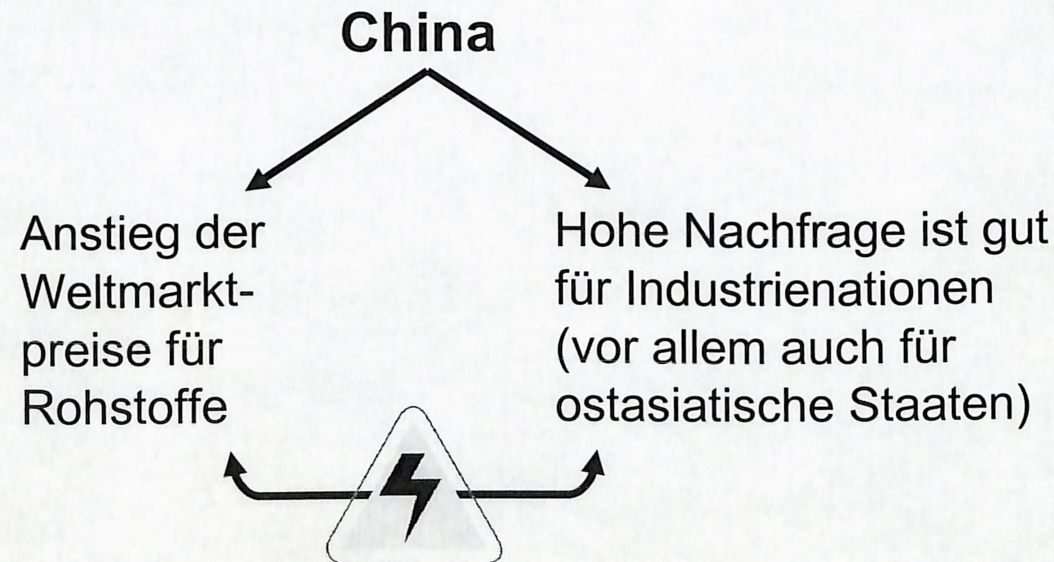
↓
Zinsen steigen

↓
Produktion /
Investition
nimmt ab

China (verhaltenes Wachstum)

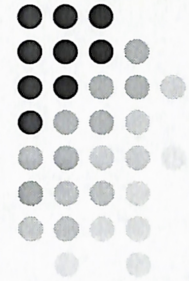


- Siebtgrößte VW der Welt
- Seit zwei Jahrzehnten Wachstumsraten von +8%
- WTO-Beitritt (dadurch wurde das Wachstum nochmals verstärkt)



- Gedrosseltes Wachstum in 2005, da restriktive WPOL in China

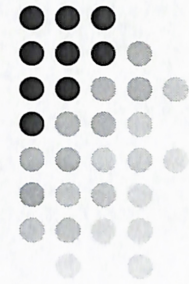
USA



- Aufschwung nimmt ab
 - Privater Konsum nur leicht steigend
 - Investitionen nahmen zu (Immobilien)
 - Expansion der Exporte verlangsamten sich (nur leichter Anstieg in 05)
 - Importe stiegen kräftig an (nicht mehr so stark wie in 04)
 - Arbeitsmarkt (fast keine Besserung)
 - Inflation steigend
 - Leitzins bei 1,75% (bis Ende 2005 bei 3%)
- Finanzpolitische Impulse fielen aus
 - Kaufkraft der Konsumenten wurde gemindert (z.B. durch erhöhte Abgaben)

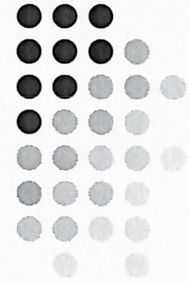
Japan

kein Rückgang in Sicht



- Staatsverschuldung bei 160% des BIP
- Starker Anstieg der Produktion und Investition in 1/2 2004 (danach nur mit geringem Tempo)
- Privater Konsum nur noch schwach steigend
- Staatskonsum ↓ -> dämpfend auf die Konjunktur
- Export leicht ↑
- Beschäftigung leicht ↑
- Verbraucherpreise leicht ↓
- Fazit: die Gesamtwirtschaft expandiert in 2005, jedoch nicht mehr so stark wie in 2004

Schwellenländer



- Starke Zunahme der Produktion / Expansion

Zu starke Expansion ↓ da:
Infl. Energ. Infra.

Lateinamerika & Russland:
aufgrund der hohen Rohölpreise
und starkem Export = Expansion ↑ ↑

Asien: hoch, im Verlauf des
Jahres langsamer -> hoher
Ölpreis



Russland:

- Produktion +7,4%
- Inflation: sehr hoch
- Verbraucherpreise: 11%
- Expansion wird leicht nachlassen

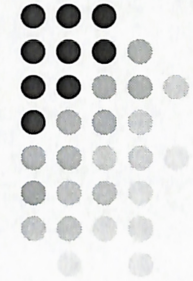
Lateinamerika:

Export ↑ ↑

- Da hohe Rohölpreise
- Niedrige Zinsen
- Privater Konsum ↑ ↑

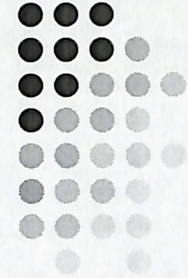
Starke US-
Nachfrage an
gewerblichen
Gütern

Europäische Union



- Belebung setzt sich fort
- Nachfrage aus expandierenden Weltregionen wichtig
- Privater Konsum gedämpft -> Energieverteuerung
- Investitionen steigen nur gering
- Erwerbslosenquote 9%
- Inflation 1,9%

Europäische Union



Binnennachfrage

schwach in:

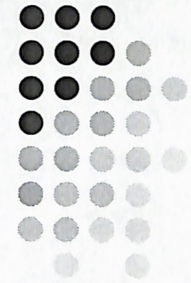
- Deutschland
- Italien
- Niederlanden

stark in:

- Spanien
 - Frankreich
- } C ↑, I ↑

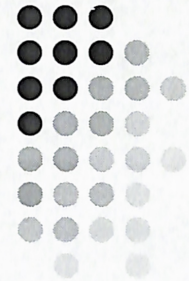
Exporte ↑ ↑
(können die
Binnennachfrage
noch nicht
ankurbeln)

EU-Finanzpolitik

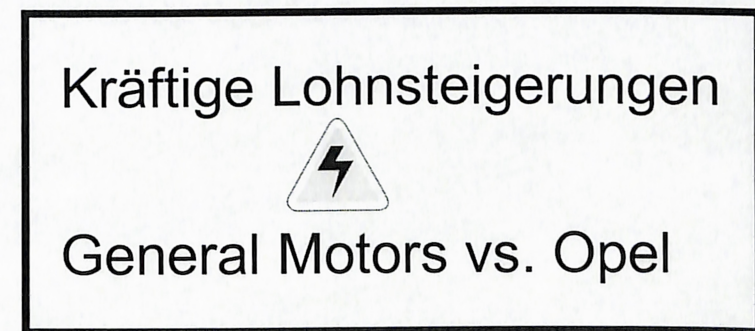
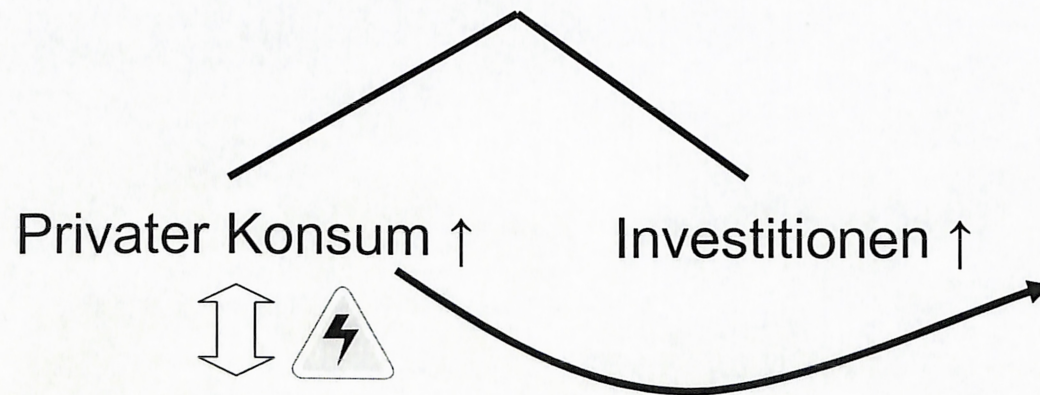
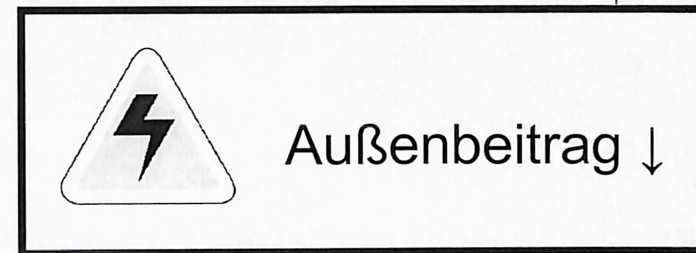


- Defizit: 2,9% in 2004
- Die im Stabilitätsprogramm angestrebten Ziele wurden verfehlt
- Frankreich
 - Deutschland
 - Griechenland
 - Portugal } über 3%
- Niederlande → genau 3%

Neue EU-Mitgliedsländer



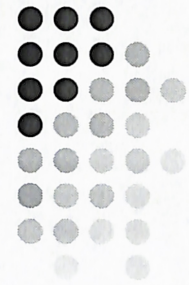
Hohe wirtschaftliche Dynamik
Wird von der
Binnennachfrage
getragen



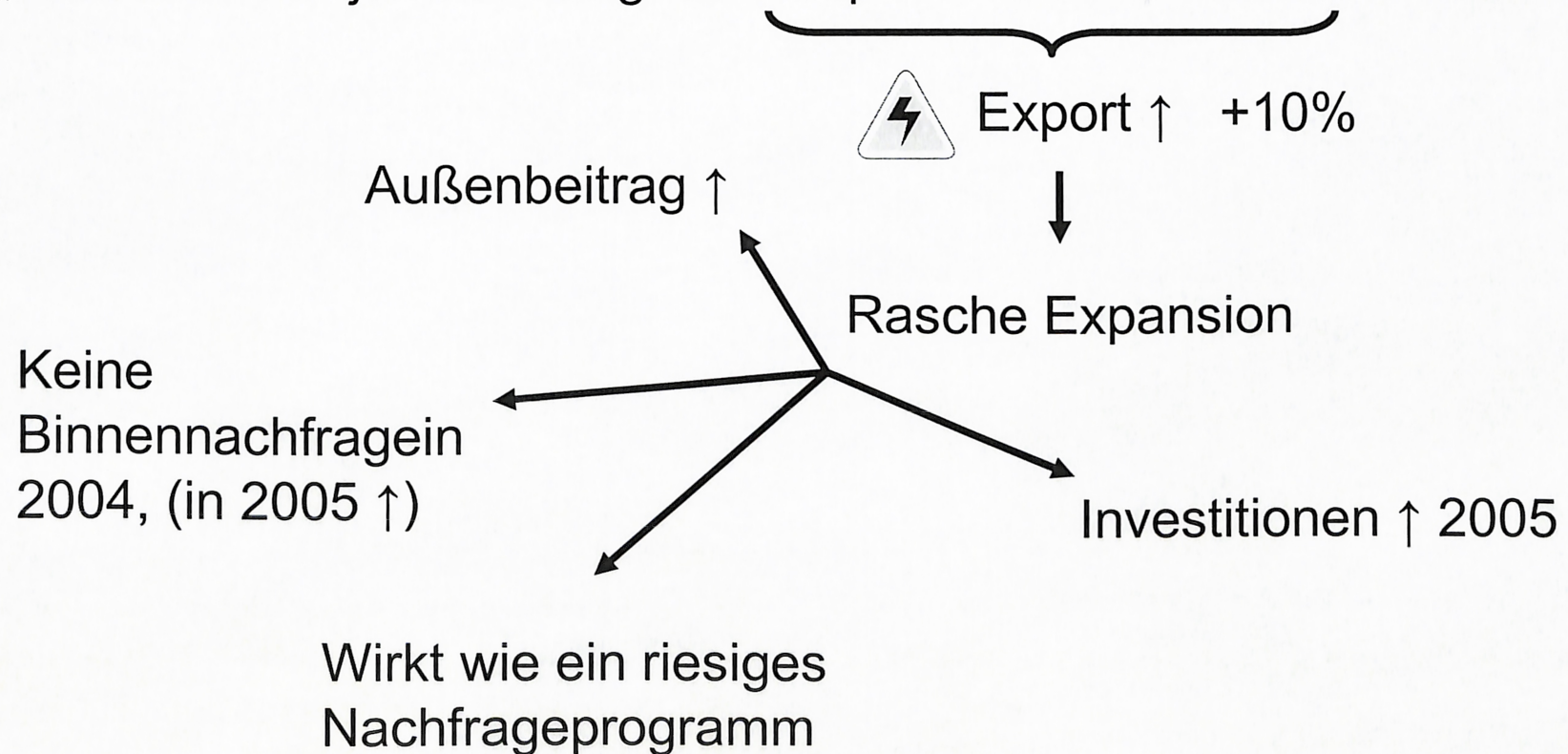
Verbraucherpreise ↑
Ölpreise ↑
Witterungsbedingte Teuerung

Prognose:
Expansionstempo verlangsamt sich

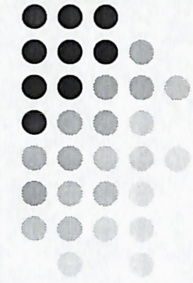
Wirtschaftspolitik in Deutschland



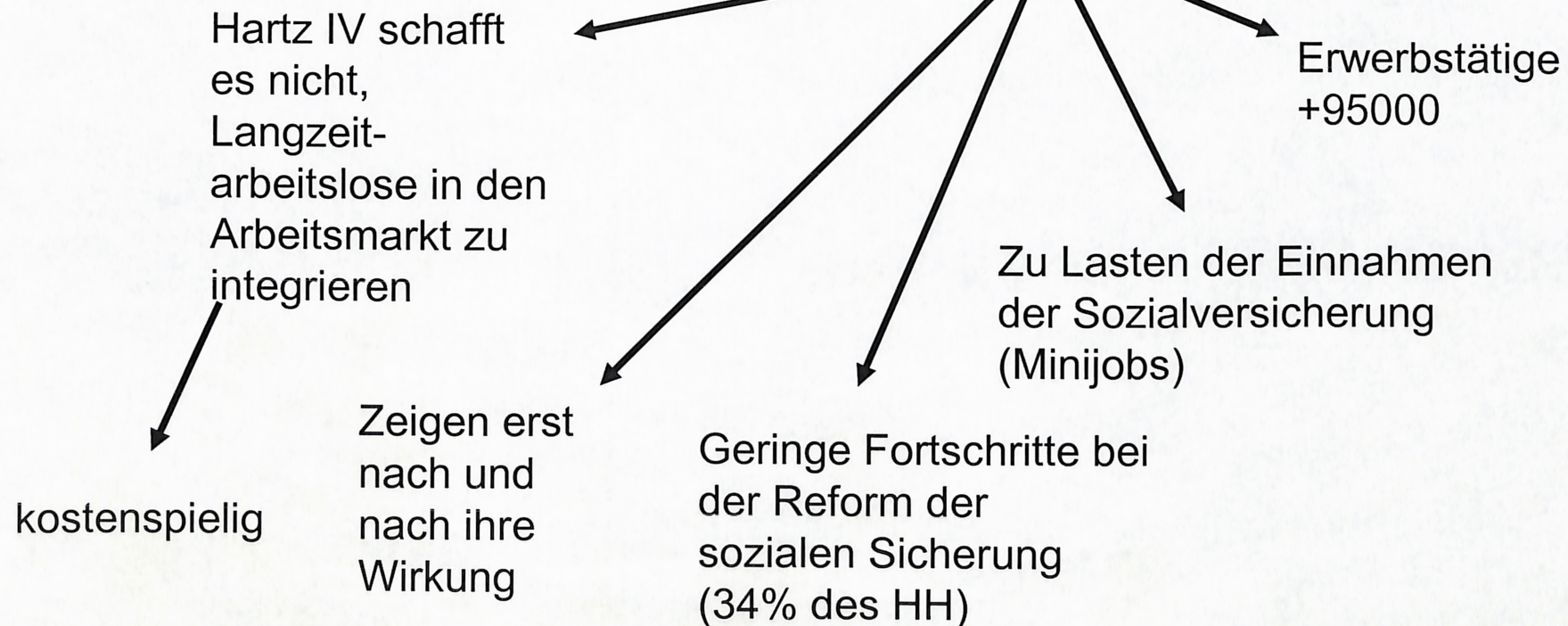
- Erholung aus der Krise mit langsamen Tempo
- „Deutsche Konjunktur hängt am Tropf der Weltwirtschaft“



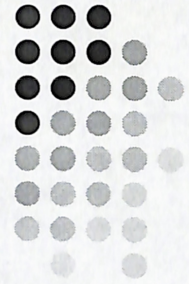
Wirtschaftspolitik in Deutschland



- „Wirtschaftspolitik geht mit den aktuellen Reformen in die richtige Richtung“



Wirtschaftspolitik in Deutschland



- Finanzpolitik hat kein klares Konzept (Ad-hoc-Maßnahmen)
 - Defizitabbau schwächer als angekündigt
 - Konjunkturelle Erholung setzt sich fort
 - Einsparungen !
 - Steuervergünstigungen senken
 - Reserven der Rentenversicherung sind leer -> Beitragssatz erhöhen
- Geldpolitik:
 - Kredite an Unternehmen im Euroraum steigen (D. sinken)
 - Ersparnisse > Investitionen
 - Innenfinanzierungsquote 25% in 2000, 85% in 2004

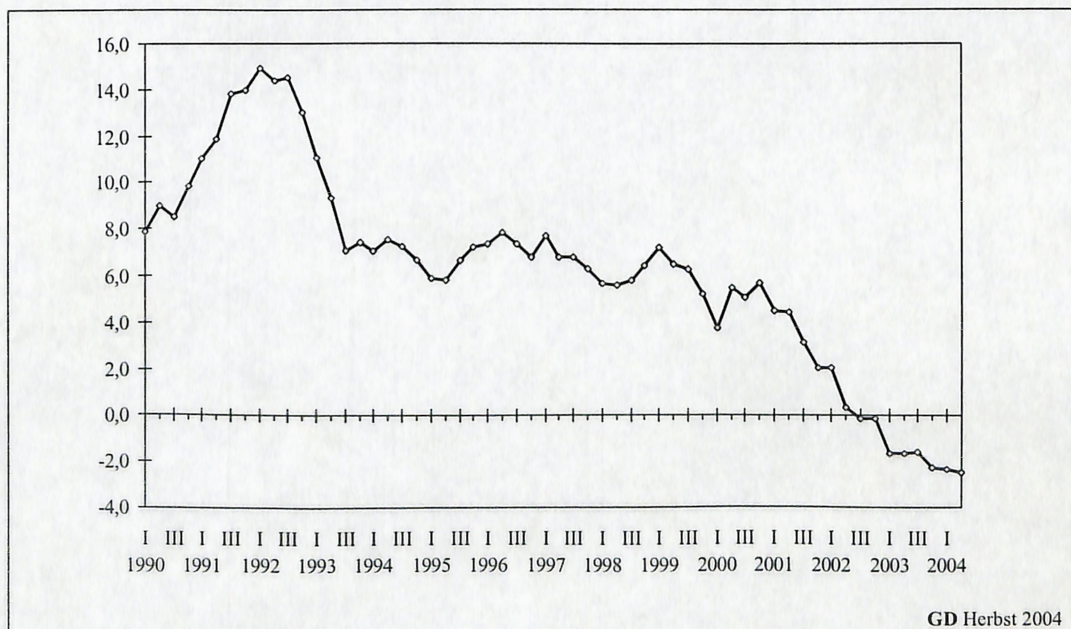
Risiken an den Finanzmärkten die von den Instituten erwartete Restrukturierung der Portfolios eingesetzt hat. Bisher deutet nichts darauf hin, dass das Geld in einem besorgniserregenden Ausmaß in realwirtschaftliche Transaktionen fließt. Von daher sind mit dem nach wie vor bestehenden Liquiditätsüberhang bislang keine Inflationsrisiken verbunden. Die EZB sollte in ihren monetären Analysen stets überprüfen, ob dies auch in Zukunft so sein wird und gegebenenfalls mit einer Liquiditätsverknappung reagieren.

Die Kredite an Unternehmen im Euroraum nahmen seit Beginn des Jahres verstärkt zu. Demgegenüber geht in Deutschland das Volumen der Bankkredite an Unternehmen seit Mitte 2002 zurück (Abbildung 4.7). Die Abnahme hat sich kontinuierlich beschleunigt, seit Herbst vergangenen Jahres sinkt das Kreditvolumen mit einer Rate von mehr als 2 %. Nach wie vor sehen die Institute gleichwohl keine Anzeichen für eine „Kreditklemme“, also eine auf Grund von Liquiditäts- und Eigenkapitalengpässen bei den Banken ausgelöste Kreditrationierung. Der Rückgang der Kredite dürfte im Wesentlichen auf eine Abnahme der Kreditnachfrage der Unternehmen zurückgehen, die derzeit offenkundig der Konsolidierung Vorrang einräumen.

Abbildung 4.7

**Kredite an inländische Unternehmen
und wirtschaftlich selbstständige Privatpersonen in Deutschland¹**

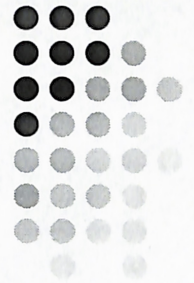
Veränderung gegenüber Vorjahr in %



¹ Berechnet auf der Grundlage der bereinigten Bestände.

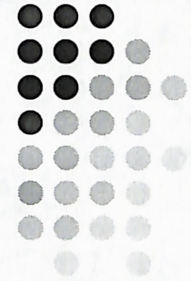
Quellen: Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute.

Vorschläge zur Besserung



- Koch und Steinbrück:
 - Subventionsabbau
 - 75 Mrd. nur ein Teil der Subventionen
 - Subventionen sind wachstumsschädlich
- Verschiedene Institute:
 - Besoldung der Beamten und Richter
 - 2 Mrd.
 - Subventionsabbau (Landw., Bergbau, Verkehrswesen, Wohnungsbau)
 - Steuervergünstigungen senken (Eigenheimzulage, Entfernungspauschale, Feiertagszuschläge)
 - Reform der Renten / keine Frührentnerpolitik

Arbeitsmarktpolitik



- Effizienz steigern
- Niedriglohnbereich
- Flexibilität

} Regierung erhofft einen
Rückgang der A-Losigkeit und
damit Entlastung im HH

Geschäftskonzept

- Ich AG's +165000
- Minijobs
- Geringfügig Beschäftigte
+600.000

2. Jahr
50% geben
wieder auf

Schattenwirtschaft (insb. Im priv.
HH) senken
AL-Zahl nicht vermindert
Subventionierung ist neg. für
Sozialvers.-pfl. Empfänger